

Liebe Mandantinnen und Mandanten,

die geopolitischen Spannungen und kriegerischen Auseinandersetzungen haben uns auch im Juni sehr beschäftigt. Unsere Fantasie, wie sich diese Differenzen auflösen lassen und ein konstruktiver Weg aus dieser Lage gefunden werden kann, reicht nicht aus. Lassen Sie uns gemeinsam hoffen, dass eine widerstandsfähige und freie Welt die imperialistischen Politiken künftig wieder einzudämmen vermag.

Was ist passiert?

Der Juni verabschiedet sich als ein ereignisreicher Monat, geprägt von geldpolitischen Entscheidungen und geopolitischen Spannungen. Am präsentesten zeigt sich der neu aufgeflammete Konflikt zwischen Israel und dem Iran, der durch den Einsatz amerikanischer Bomben eine neue Eskalationsstufe erreichte. Auf der Zinsseite setzten die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank ihren Kurs der Lockerung fort und senkten die Leitzinsen um weitere 0,25 % auf nun 2,00 % bzw. 0,00 %. Parallel dazu bleibt die Lage im internationalen Handelsgefüge angespannt. Die EU konnte zwar einen Aufschub in den Zollverhandlungen mit den USA erzielen, doch eine konkrete Einigung ist weiterhin nicht in Sicht. Der Markt zeigt sich trotz der Vorkommnisse wenig beeindruckt. Die Volatilität bleibt niedrig, ganz nach dem Motto „Not-

hing ever happens“. Die zuletzt beobachtete Outperformance der europäischen Aktien gegenüber den US-Aktien konnte sich im Juni jedoch nicht fortsetzen. Von dem Anstieg konnten heimische Investoren durch die derzeitige Schwäche des US-Dollars jedoch kaum profitieren.

Die Märkte im Juni

Märkte	Entwicklung Juni 2025	Entwicklung 2025
DAX	-0,37%	20,09%
Euro STOXX 50	-1,18%	8,32%
DOW JONES USA	4,32%	3,64%
S&P 500 USA	4,96%	5,50%
MSCI World	3,68%	5,73%
MSCI Emerging Markets	5,65%	13,70%
Nikkei 225 Japan	6,64%	1,49%

Quelle: Infront, eigene Berechnung

Konjunktureller Wendepunkt in Sicht

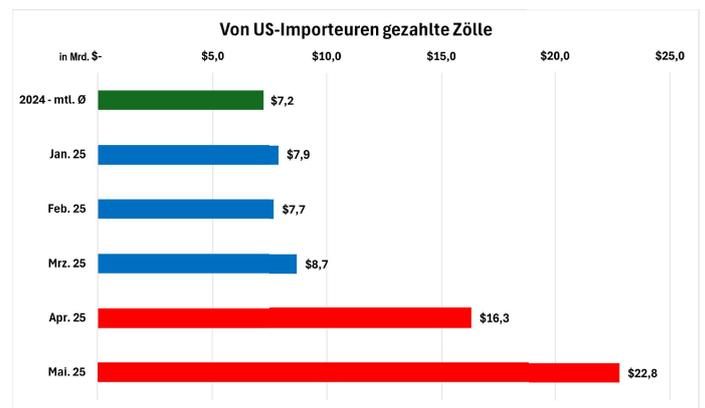
Die konjunkturelle Stimmung in Deutschland hat sich im Juni spürbar aufgehellt. Der ifo-Geschäftsklimaindex stieg von zuvor 87,5 Punkten auf 88,4 Punkte an. Insbesondere die Geschäftserwartungen konnten positiv überraschen. Besonders hervorzuheben ist der Dienstleistungssektor, dessen Index eine deutliche Verbesserung verzeichnete. Unterstützt wird die positivere Stimmung durch die erhobenen Konjunkturerwartungen des ZEW. Der entsprechende Index konnte sich deutlich von 25,2 auf 47,5 Punkte verbessern. Dies ist – mit Ausnahme des März – der höchste Stand seit Februar 2022. Zu den treibenden Faktoren zählen u. a. die

zunehmende Kompromissbereitschaft der US-Administration in den laufenden Zollverhandlungen. Darüber hinaus dürften auch die Zinssenkungen der EZB und die Neuausrichtung der deutschen Fiskalpolitik eine entscheidende Rolle gespielt haben. Insgesamt verdichten sich somit die Anzeichen für einen möglichen konjunkturellen Wendepunkt. Trotz der aufkommenden positiven Stimmung dürfen die hohen Abwärtsrisiken nicht unterschätzt werden. Viele Probleme sind nur aufgeschoben und nicht gelöst. Die Erholung könnte sich daher als fragil erweisen und Rückschläge sind nicht auszuschließen. Es sollte mit Vorsicht auf diese Entwicklung geschaut werden.

Auswirkungen der US-Importzölle

Nachdem die US-Administration Anfang April die Einführung und Anhebung von Importzöllen für nahezu alle Handelspartner angekündigt hat, konnten bereits erste Auswirkungen bei den Zolleinnahmen verzeichnet werden. Im April stiegen die US-Zolleinnahmen von zunächst 8,7 Mrd. US-Dollar auf 16,3 Mrd. US-Dollar an. Im Mai konnten die Einnahmen weiter gesteigert werden und Importzölle von insgesamt 22,8 Mrd. US-Dollar wurden vereinnahmt. Diese liegen damit weit über dem monatlichen Durchschnitt von 7,2 Mrd. US-Dollar für 2024. Insgesamt summieren sich die Zolleinnahmen bis Ende Mai 2025 auf rund 68 Mrd. US-Dollar, verglichen mit etwa 38 Mrd. US-Dollar im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Die Einnahmen aus Importzöllen sind somit in den vergangenen Wochen kontinuierlich gestiegen. Dass Zölle erhoben wurden, ist daher sicher. Trotz erster Handelsabkommen und weiterer laufender Verhandlungen dürfte sich dieser Trend nun fortsetzen. Erste Schätzungen für Juni 2025 zeigen dies deutlich. Aktuell ist jedoch noch unklar, zu wessen Lasten. Zum aktuellen Zeitpunkt geben die Konsumenten- und Produzentenpreise kaum Rückschlüsse darauf, dass

die Importeure die Zollanstiege an die Verbraucher weitergeben. Dies legt nahe, dass entweder ausländische Exporteure die zusätzlichen Kosten tragen oder inländische Importeure diese zu Lasten ihrer Margen kompensieren. Es ist jedoch zu erwarten, dass dies keine Situation von Dauer sein wird und zumindest ein Teil der Zolleffekte mittelfristig auf die Verbraucher übertragen wird. Damit sollte es zu einem Anstieg der Inflation in den USA kommen. Auch im Hinblick auf den weiteren Zinspfad der amerikanischen Notenbank ist dies durchaus von Bedeutung.



Quelle: US Treasury Department, eigene Darstellung

Ausblick

Die wirtschaftliche Lage in Deutschland verbessert sich offensichtlich. Vieles davon haben die Märkte in den letzten Wochen bereits eingepreist. Risiken aus der US-Zollpolitik und des fortgesetzten russischen Angriffskrieges sollten jedoch nicht aus dem Auge verloren werden.

Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument wurde von der Nordtreuhand GmbH als unverbindliche Marketingmitteilung erstellt und richtet sich ausschließlich an in Deutschland ansässige Empfänger. Alle darin enthaltenen Informationen, Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen beruhen auf uns vertrauenswürdig erscheinenden Quellen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie Aktualität sämtlicher Angaben kann dennoch keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Nordtreuhand GmbH übernimmt keine Verpflichtung, auf geänderte Sachverhalte hinzuweisen sowie die Mitteilung zu aktualisieren. Soweit rechtliche oder steuerliche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen, die eine Einschätzung der Nordtreuhand GmbH zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben. Diese können die individuelle Beurteilung durch einen Steuerberater oder Rechtsanwalt nicht ersetzen. Diese Mitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, sondern dient lediglich der Information. Sie alleine stellt auch keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar. Durch Ausgabe oder Entgegennahme kommt kein Auskunfts- oder Beratungsvertrag zwischen dem Empfänger und der Nordtreuhand GmbH zustande. Gemachte Indikationen sind von den Marktgegebenheiten abhängig und somit als unverbindlich zu verstehen. Frühere Entwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung. Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung oder Verteilung dieser Mitteilung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Nordtreuhand GmbH keine Haftung.